

隐名出资中的股权共享：利益协调与解释路径

王湘淳

摘要：《〈公司法〉司法解释（三）》第 24 条规定名义股东拥有股东资格，第 25 条又规定名义股东处分股权可适用善意取得规则。这在保护实际出资人利益的同时，较好地维护了公司人合性，对于交易安全的保护程度也较为合理。但此利益协调方案加剧了股权归属争议，受到不少批判。股权包含社员权利与财产权利两类权利，第 24 条、第 25 条的规定可作两类权利分属于名义股东与实际出资人之解释。名义股东是公司法上的股东，拥有股权社员权利，可以向公司行使各项股东权利。实际出资人是财产法上的股份所有者，拥有股权财产权利。名义股东擅自处分股权自属于无权处分。相关规范分析与案例研究为这种解释路径提供了现实支撑。解释路径的理论依据则是股权两类权利的归属可以采用不同的判断标准。股权社员权利的归属应采用形式标准，股权财产权利的归属可采用实质标准。两种判断标准的结合造就了名义股东与实际出资人共享股权的局面。

关键词：隐名出资；价值判断；实质标准；形式标准

[中图分类号] D922.287 [文献标识码] A [文章编号] 2096-6180 (2023) 02-0109-18

一、问题的提出

隐名出资是公司领域内的经典议题。而股东资格或股份的归属，则是隐名出资法律制度的核心。名义股东或实际出资人，谁是股份所有者^{〔1〕}，并拥有股东资格？这一问题引发的争议不断，直到《最高人民法院关于适用〈中华人民共和国公司法〉若干问题的规定（三）》（2011 年公布，2014 年、2020 年修正，下称《〈公司法〉司法解释（三）》）的颁布，答案才稍显明晰。《中华人民共和国公司法（修订草案）》（二次审议稿）并未对隐名出资进行明确规定。故就解释论而言，剖析《〈公司法〉司法解释（三）》的相关规定仍是解决该问题的关键所在。

《〈公司法〉司法解释（三）》第 24 条第 3 款规定，实际出资人未经公司其他股东半数以上同意，请求公司变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理公司登记机

〔作者简介〕王湘淳，法学博士，中央财经大学法学院讲师。

〔基金项目〕中国博士后科学基金资助项目“有限责任公司股权分离现象研究”（项目批准号：2021M693701）。

〔1〕 通常而言，股份有限公司才有股份，有限责任公司对应的概念为出资额。为了便于表述，本文将两者统称为股份。

关登记的，人民法院不予支持。这彰显了“名义股东是股东”的观点。自此，“理论界与实务界也基本形成共识，采取形式说标准，即享有股东资格的仅是记载于股东名册中的名义股东”。⁽²⁾但争论并未就此终结，该解释第25条第1款规定，名义股东将登记于其名下的股权处分，实际出资人以其对于股权享有实际权利为由，请求认定处分股权行为无效的，人民法院可以参照善意取得的规定处理。善意取得适用的前提是无权处分，可以参照善意取得即隐含了“实际出资人是股份所有者”的观点。制定者就该司法解释的说明也可佐证，“实践中，有的情况下名义股东虽是登记记载的股东，但第三人明知该股东不是真实的股权人，股权应归属于他人（即实际出资人）”。⁽³⁾由此，依据第24条第3款名义股东是股份所有者，但依据第25条第1款实际出资人才是股份所有者。这种矛盾规定也让该解释饱受批判。即便抛开一切法学知识储备，仅通过常识也可以知道股份不可能在属于某人的同时又属于其他人，除非二者是共有人。事实上，德国、日本、韩国及我国台湾地区都存在股份共有制度，且不乏通过股份共有应对隐名出资现象的实例。股份共有有狭义与广义之分。“如果说两个或两个以上的主体共同享有股份权益当属广义的、一般意义上的股份共有，那么由公司法规范的股份共有则是狭义的、严格意义上的股份共有。”⁽⁴⁾我国不存在狭义的股份共有制度，但借鉴民法中共有制度规范隐名出资的观点并不鲜见，如有观点认为，“如果投资收益归名义出资人和隐名出资人共同享有，则名义出资人和隐名出资人之间形成合伙关系，为共有制度所规范”。⁽⁵⁾

股份共有制度适用于隐名出资有其优势⁽⁶⁾，若股份共有制度能够妥当地回应我国既有的隐名出资实践，可恰当地诠释《〈公司法〉司法解释（三）》的相应规定，理应通过该制度处理隐名出资问题，没有另寻解释方案的必要性。但无论是广义的股份共有制度还是狭义的股份共有制度，适用于隐名出资场合都存在一定局限性。

首先，狭义股份共有制度的局限。共有人记载于股东名册等登记文件上是狭义股份共有的特征。⁽⁷⁾如英国《2006年公司法》第113条之（5）规定，如果共同持有公司的股份或股额，公司的成员登记册必须载明每一个共同持有人的名称。⁽⁸⁾因为“对股份共有人的登记是公司法对股份

(2) 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第62页。

(3) 《最高人民法院民二庭负责人就〈关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定（三）〉答记者问》，载《商事法律文件解读》2011年第2辑，人民法院出版社2011年版，第14页。

(4) 沈贵明：《股份共有的公司法规范》，载《法学研究》2010年第2期，第94页。

(5) 赵旭东、顾东伟：《隐名出资的法律关系及其效力认定》，载《国家检察官学院学报》2011年第2期，第142页。

(6) 如有助于确定有权行使股东权利的主体。日本《公司法典》第106条规定：“股份属于二人以上共有时，共有人若不将其中的一人确定为有关该股份的权利行使人，并将其姓名或名称通知给股份公司，就不得行使有关该股份的权利。但股份公司对行使该权利已表示同意时，不在此限。”又如有助于确定公司通知和送达等义务的对象。日本《公司法典》第126条之③规定：“股份属于二人以上共有时，共有人须从其中确定一人作为接受股份公司发给股东的通知或者催告者，并须向该股份公司通知其姓名或名称。此时，将其视为股东，适用以上两款的规定。”

(7) 沈贵明：《股份共有的公司法规范》，载《法学研究》2010年第2期，第94-95页。

(8) 葛伟军：《英国2006年公司法》，法律出版社2017年版，第86页。

共有进行规范的必要基础，也是这些规范得以有效实施的前提”。⁽⁹⁾这也导致狭义股份共有制度难以妥当地回应隐名出资实践的需求。宽泛意义上的隐名出资包括虽未登记于工商登记但被记载于股东名册与既未登记于工商登记又未被记载于股东名册两种类型。我国实践中的隐名出资大多属于后者。《〈公司法〉司法解释（三）》第24条第3款的表述说明，其规范的隐名出资属于此种类型。正如有的学者所指出，“作为投资主体，他既可以选择不在公司股东名册上登记记载，采取‘隐名’的投资方式，也可以选择狭义上的股份共有投资模式，在公司股东名册上登记记载，将其对共有股份权利的行使融入公司法的规范体系之中”。⁽¹⁰⁾狭义的股份共有与本文讨论的隐名出资属于并行的投资模式，满足不同的需求。

其次，广义股份共有制度的局限。民法上的共有制度应用于股权领域，只能产生共有股权投资收益的效果，而不能及于股东资格。因为股东资格是公司赋予股东的社员资格。投资者与公司的合意是取得股东资格的前提，也是股东资格的核心要素。换言之，投资者须有成为公司股东的意思表示，且该意思表示被公司接受与认可。由此，广义股份共有存在如下局限：第一，实际出资人无须公司的接受与认可，仅凭自己的意思表示及实际出资行为，便能以共有的形式拥有股东资格之观点，忽视了公司的独立人格，损害了公司的主体性。第二，实际出资人无须公司、其他股东认可，即可获得股东资格，行使各项股东权利。这意味着公司与其他股东在实际出资人显名的过程中完全处于被动地位，不能对抗实际出资人，破坏了有限责任公司的人合性。第三，这可能导致主体通过隐名出资，损害其他股东的优先购买权。依据《中华人民共和国公司法》（下称《公司法》）第71条，有限责任公司股东对外转让股权，其他股东享有优先购买权。但如果认为实际出资人共有股东资格，是公司股东，股权转让双方可利用隐名出资之名行转让之实，损害其他股东的优先购买权，实现规则套利。即便将讨论局限于投资收益，也存在解释困境。因为“能够向公司请求分取红利或者投资权益的，仅为名义股东，实际出资人不能直接向公司主张分红，至多只能以名义股东代理人身份来行使请求权。名义股东自公司分取红利，则该红利首先归属于名义股东，构成其个人财产，也就是说在这一环节同样无法形成共有关系”。⁽¹¹⁾但这是司法解释重点规范的隐名出资类型。

在名义股东拥有、实际出资人拥有、两者共有等既有方案都不能妥当解释《〈公司法〉司法解释（三）》规定的前提下，一个必然的追问是这些规定是否具备正当性，是否仍有解释的必要？故而，笔者先对相关规定的利益协调方案进行分析，明晰该方案展现的价值判断结论，指出其具有一定的内容正当性，之后在此基础上力求以解释论的立场回应相应的规范与实践，并求教于各位同仁。

(9) 沈贵明：《股份共有的公司法规范》，载《法学研究》2010年第2期，第94页。

(10) 沈贵明：《股份共有的公司法规范》，载《法学研究》2010年第2期，第95页。

(11) 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第73页。

二、《〈公司法〉司法解释（三）》应对隐名出资现象的优劣所在

隐名出资场合囊括了实际出资人、名义股东、公司、其他股东以及股权受让人等多方主体，形成了复杂的利益关系，并衍生出多种利益冲突类型，如名义股东与实际出资人间的合同效力纠纷、投资权益归属纠纷、股东资格/股权归属纠纷，实际出资人与股权受让人间的股权归属纠纷等。从实践角度考虑，法院裁判目的是解决当事人间的纠纷，协调各方当事人的利益冲突。因而，明晰《〈公司法〉司法解释（三）》所展现的价值判断结论是理解其规定的关键所在。

（一）《〈公司法〉司法解释（三）》规定能更好地协调利益冲突

1. 传统协调方案的劣势

首先，认定名义股东是股份所有者之方案的不妥之处在于降低了实际出资人的保护力度。这体现在：第一，在名义股东是股份所有者的情况下，实际出资人仅享有合同权利。如果实际出资人想要获得股东资格，需名义股东的同意。若缺乏其同意，即便实际出资人获得了公司、其他股东的同意，也无法获得股东资格。第二，名义股东是股份所有者，其处分股权自是有权处分。因此，股权交易受让人善意与否不影响其获得股份，“实际出资人也只能通过名义股东承担违约责任来获其救济”。^{〔12〕}与之相对，从未“实际出资”的名义股东可能获得高于违约责任的股权转让价款，这会激励名义股东不诚信行事。隐名出资虽存在一定的苛责性，但正如最高人民法院相关人士指出，“在名义股东向第三人处分股权后如果仍认定该处分行为有效，实际上就助长了第三人及名义股东的不诚信行为，这是应当避免的”。^{〔13〕}不诚信的股权转让行为，以及明知存在隐名出资关系仍然受让股权的行为更应受到苛责。

其次，认定实际出资人拥有股东资格之方案的不妥之处在于忽视了公司的独立意志，损害有限责任公司的人合性^{〔14〕}，影响公司治理与运营的稳定。第一，在实际出资人拥有股东资格的情况下，名义股东是拥有股东资格外观的“假股东”。依据外观法理，仅在公司、其他股东对这一外观存在信赖利益时，名义股东才拥有股东资格。若公司与其他股东明知存在隐名出资关系，名义股东便不可能是股东资格的拥有者，至多成为实际出资人的代理人。实际出资人作为委托人，在公司、其他股东知情的情况下享有介入权。^{〔15〕}第二，这可能导致名义股东行使股东权利的行为以及公司向名义股东履行送达、通知等义务的行为存在瑕疵，并可能使股东会决议等公司行为无效^{〔16〕}，

〔12〕 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第77页。

〔13〕 《最高人民法院民二庭负责人就〈关于适用《中华人民共和国公司法》若干问题的规定（三）〉答记者问》，载《商事法律文件解读》2011年第2辑，人民法院出版社2011年版，第14页。

〔14〕 清远市大有瑞新五金电镀有限公司与李慧展、梁成斌、梁成杰，一审第三人、二审上诉人冯瑞初、孔秀群、姚启洪、徐三妹，一审第三人李庭硕等股东资格确认纠纷案，广东省高级人民法院民事判决书（2013）粤高法审监民提字第65号。

〔15〕 葛伟军：《有限责任公司股权代持的法律性质》，载《法律科学》2016年第5期，第179页。

〔16〕 浙江东舜控股集团有限公司等诉合肥市东舜置业业有限公司公司决议纠纷案，合肥市中级人民法院民事判决书（2017）皖01民终6068号。

进而影响交易安全。

2. 《〈公司法〉司法解释（三）》吸收了传统方案的优势

名义股东与实际出资人两种方案的劣势各是对方的优势所在：名义股东方案在处理公司法相关纠纷时具有维护有限责任公司的人合性，维护公司治理与运营的稳定的优势；实际出资人方案在处理财产法相关纠纷时能更好地保护实际出资人的利益，避免过度保护名义股东与股权受让人。《〈公司法〉司法解释（三）》的相关规定吸收了两种方案的优势，在强化实际出资人保护的同时维护了公司的稳定。

第一，强化实际出资人保护。依据《〈公司法〉司法解释（三）》第24条，实际出资人获得股东资格，成为股东的关键为“公司其他股东半数以上同意”。实际出资人可径直征求其他股东意见，只要获得半数以上其他股东同意，实际出资人便可获得股东资格，进而请求公司变更股东、签发出资证明书、记载于股东名册、记载于公司章程并办理登记。换言之，实际出资人于公司法领域内权益的实现，通常需名义股东的协助，但也能在没有获得名义股东同意的情况下获得股东资格，能够在名义股东怠于行使股东权利或与名义股东就股东资格归属产生纠纷时保护自身权益。因而，此利益协调方案能够有效抑制名义股东抢占股权的背信行为。另外，依据第25条，在名义股东处分登记于其名下的股权时，受让人只有构成善意取得，方可获得股权。受让人明知存在隐名出资关系，仍然受让股权的情况下，不构成善意取得，不能获得股权。因而，此利益协调方案优先保护实际出资人而非恶意受让人，可有效抑制名义股东与恶意受让人的不诚信行为。

第二，维护公司稳定。与实际出资人方案不同的是，《〈公司法〉司法解释（三）》赋予了公司对抗实际出资人显名请求的权利。只有在实际出资人获得了公司其他股东半数以上同意之后，公司才有义务为其显名。若实际出资人未取得其他股东半数以上同意，则不能取得股东资格，无权行使各项股东权利。正如有学者指出：“实际出资人显名与否，需要取得其他股东半数以上同意，其本意在于保护公司其他股东的利益，免受其他股东因显名而可能带来的利益损害。”^{〔17〕}该条通过将实际出资人获得股东资格的决定权给予公司其他股东，保护了有限责任公司中股东的人合性。在实际出资人获得股东资格之前，名义股东仍是公司股东，其股东权利行使行为不存在效力瑕疵，这维护了公司治理与运营的稳定。

（二）《〈公司法〉司法解释（三）》方案引发的问题

隐名出资场合中，名义股东拥有股权与实际出资人拥有股权分别契合公司法视角的纠纷处理与财产法视角的纠纷处理。前者要求名义股东拥有股权，因为实际出资人拥有股权损害有限责任公司人合性，存在损害其他股东权益与公司治理的风险。后者要求实际出资人拥有股权，因为名义股东拥有股权会造成实际出资人的权益保护力度下降。《〈公司法〉司法解释（三）》的利益协调方案力求兼采名义股东方案与实际出资人方案的优点，妥当地协调了各方利益，展现了共识性的

〔17〕 葛伟军：《有限责任公司股权代持的法律性质》，载《法律科学》2016年第5期，第177页。

价值判断结论。就具体纠纷的处理而言,《〈公司法〉司法解释(三)》的方案并无问题,存在组合优势。但若将其规定结合起来分析,则会产生股份归属不明的困惑。⁽¹⁸⁾若不能在理论上予以回应,《〈公司法〉司法解释(三)》便难以跨越就事论事的局限⁽¹⁹⁾,甚至有可能成为不可化解的规范矛盾,产生法律漏洞。⁽²⁰⁾在名义股东拥有、实际出资人拥有、两者共有都与《〈公司法〉司法解释(三)》规定存在较大差异的前提下,如何通过解释论回应《〈公司法〉司法解释(三)》的相应规定是下文的论述重点。

三、《〈公司法〉司法解释(三)》方案的解释论路径:股权共享

破解股权既属于名义股东又属于实际出资人难题的潜在路径有很多,一种可能的路径是明确名义股东与实际出资人拥有的权利并不相同。依据通说,股权包含公司法上与财产法上的两类权利。《〈公司法〉司法解释(三)》的相关规定可解释为股权公司法上的权利与财产法上的权利分属于名义股东与实际出资人。

(一) 股权的二元权利结构

股权包括公司法视角与财产法视角下的两类权利,为典型的二元权利结构。⁽²¹⁾公司法视角下,股权是股东向公司主张的一系列权利。这种从公司内部关系、股东与公司的关系中理解的股权,属于社员权,包含管理性与资产性两类权能。在现行法、司法实践及理论研究中,作为社员权的股权又被称为股东权或者股东权利。⁽²²⁾典型表述为股权是“股东基于股东身份和地位而享有从公司获取经济利益并参与公司经营管理的权利”。⁽²³⁾拥有此类股权的前提是拥有股东资格。股东资格是公司赋予股东的社员资格。拥有股东资格者,被称为股东。此外,股份是一种“观念中的物”,可以像“我的物”那样成为“我的股份”,可以像其他有形物那样被占有、使用、收益与处分。财产法视角下,股权是股份所有者对股份享有的财产权。典型表述如,“从功能类比的角度,股权是由股东的出资财产所有权转化而来,属于股东的财产,股东对股权有支配的权利,可以认为,股东对股权实际上享有的是一种所有权”。⁽²⁴⁾作为财产权的股权,在一定程度上可适用财产法规

(18) 甘培忠、周淳:《隐名出资纠纷司法仲裁若干问题探讨》,载《法律适用》2013年第5期,第22页。

(19) 邓峰:《物权式的股东间纠纷解决方案——〈〈公司法〉司法解释(三)〉评析》,载《法律科学》2015年第1期,第186页。

(20) 钱玉林:《民法与商法适用关系的方法论诠释——以〈公司法〉司法解释(三)第24、25条为例》,载《法学》2017年第2期,第93页。

(21) 这两个视角是国际上的通行分类。参见楼建波、刘燕:《证券持有结构对投资人证券权利的影响——一个新的分析框架》,载王保树主编:《商事法论集》第16卷,法律出版社2009年版,第3页以下。

(22) 《商法学》编写组:《商法学》,高等教育出版社2019年版,第136页;安建:《中华人民共和国公司法释义》,法律出版社2013年版,第24页。

(23) 施天涛:《公司法论》,法律出版社2018年版,第254页。事实上,股权是基于股东身份所享有的权利的集合,已经成为公司法领域的通说。参见徐式媛、李志刚:《股权变动模式法律问题研究》,载《北京工商大学学报(社会科学版)》2014年第4期,第113页。

(24) 胡晓静:《股权转让中的股东资格确认——基于股权权属与股东资格的区分》,载《当代法学》2016年第2期,第37页。

则⁽²⁵⁾，如适用善意取得规则。拥有此类股权是获得股东资格的基础。⁽²⁶⁾ 为了便于表述，下文将拥有股权社员权利的人，称为股东或股东资格的拥有者；将拥有股权财产权利的人，称为股份的所有者。

对非上市公司股权二元权利进行清晰且系统的论述并不多见。⁽²⁷⁾ 若将视野放宽至上市公司，则会发现，认为证券具有二元权利结构是一种主流观点。⁽²⁸⁾ 股票作为证券的一种，也存在这种二元权利结构。有限责任公司的股份虽未被证券化，但其股权同样包括股权社员权利与股权财产权利。通常而言，股权二元权利归属于同一主体。股份的所有者即是股东，股东是股份的所有者。但在特殊情况下，两者可能归属于不同主体。⁽²⁹⁾ 比如，股权登记日登记在册的所有股东均有权出席股东大会，行使表决权。即便在股东大会召开时已经转让股份，仍然是股东，有权参与股东大会。相反，即便在股东大会召开时主体仍然拥有股份，但若未登记在册，便只是股票证券的持有者。⁽³⁰⁾ 若认为隐名出资场合二元权利由隐名出资双方共有，名义股东拥有的是股权社员权利，是公司的股东；实际出资人拥有的是股权财产权利，是股份的所有者，《〈公司法〉司法解释（三）》的规定可以被较为妥当地解释：一方面，名义股东是公司的股东，拥有股东资格，所以实际出资人不拥有股东资格，无权要求公司为其显名；另一方面，实际出资人是股份的所有者，名义股东处分股份自属于无权处分。且二元权利通常属于同一主体。名义股东拥有股东资格，被记载于公司股东名册，登记于工商登记上，具有股份所有者的外观。所以《〈公司法〉司法解释（三）》第25条第1款的规定并无问题。

（二）名义股东拥有股东资格

股东资格属于社员资格，股东权利是其对应的社员权利。根据“成员身份与成员权分离之禁止”⁽³¹⁾，具有股东资格（社员资格）的名义股东，享有各项股权社员权利。不具有公司社员资格

〔25〕“这里‘财产法’在我国的法律环境中涵盖物权法、担保法、合同法、破产法等民商事法律规则。”参见楼建波、刘燕：《证券持有结构对投资人证券权利的影响——一个新的分析框架》，载王保树主编：《商事法论集》第16卷，法律出版社2009年版，第3页。

〔26〕江平、孔祥俊：《论股权》，载《中国法学》1994年第1期，第74页。

〔27〕少数学者对此进行了探讨。参见胡晓静：《股权转让中的股东资格确认——基于股权权属与股东资格的区分》，载《当代法学》2016年第2期，第37页。

〔28〕在证券上存在两种权利：一种是持有证券的人对构成证券的物质的所有权，即“证券所有权”。另一种是构成证券的内容的权利，这是“证券权利”。参见谢怀栻：《票据法概论》（增订版），法律出版社2006年版，第5页；张舫：《证券上的权利》，中国社会科学出版社1999年版，第9页；叶林：《证券法教程》，法律出版社2005年版，第1-2页。主流观点认为，无纸化并未消解证券的二元权利结构。

〔29〕谢怀栻：《票据法概论》（增订版），法律出版社2006年版，第5页。

〔30〕参见《上市公司章程指引》（2022年修订）第32条。

〔31〕〔德〕托马斯·莱赛尔、吕迪格·法伊尔：《德国资合公司法》，高旭军等译，上海人民出版社2019年版，第132页。我国台湾地区与日本也存在类似观点。前者参见刘连煜：《现代公司法》，台湾新学林出版股份有限公司2015年版，第378页。后者参见吉本健一「議決権信託に関する若干の法的问题点」阪大法学総95号69頁（1975年）参照。转引自周游：《股权性质之争：误区释疑与价值重述》，载《经贸法律评论》2019年第2期，第104页。这主要是大陆法系国家公司法的规则。相对地，亦有理论认为，股权中的参与公司管理和控制的权利、获得经营盈余和利润的权利、取得分配资产的权利，三者可以分离，它们在一个股份中不必然是完整和对称的。参见朱慈蕴、沈朝晖：《类别股与中国公司法的演进》，载《中国社会科学》2013年第9期，第149-150页。

的实际出资人，不享有这些权利，否则将直接违背禁止分离规则。具体到现行法，名义股东享有股权社员权利具体是指，名义股东基于股东资格享有《公司法》第4条所规定的各项股东权利。

司法实践中，最高人民法院明确指出，“隐名出资方式而由他人代持股权的出资人，无权向公司主张行使股东权利”。⁽³²⁾无论是属于共益权的表决权、知情权⁽³³⁾，还是属于自益权的利润分配请求权、优先认购权都归属于名义股东而非实际出资人。表决权、知情权等与公司经营管理相关的权利理应属于名义股东。因为“在公司内部，能够以股东身份参与公司经营管理的，只能是股东名册上记载的股东，并由此决定与此相关的股东会召集程序与决议程序、股东权利主张、公司对股东履行其义务等公司程式运作的有效性”。⁽³⁴⁾利润分配请求权、优先认购权等虽具有财产权的属性，但仍然属于基于股东资格以公司为行使对象的权利。⁽³⁵⁾所以也属于股权社员权利，由名义股东所享有⁽³⁶⁾，这也符合禁止分离规则。故而，公司明知存在隐名出资关系，仍作出分配股利的决议，实际出资人无权直接主张受领该股利，仅能请求名义股东受领股利后再交付给自己。⁽³⁷⁾公司仅须向名义股东等记载于股东名册的人履行诸如通知召开股东会、分配利润等义务。依据社员权理论，拥有社团成员资格、享有社团成员权利者，负有相应的社团成员义务。现行法上，股东的义务集中体现为出资义务。《〈公司法〉司法解释（三）》第26条明确规定，就公司债权人针对名义股东在未出资本息范围内的补充赔偿请求权，否定名义股东以其为非实际出资人为由的抗辩。

必须强调的是，不能认为名义股东是实际出资人的代理人，两者存在代理关系。《〈公司法〉司法解释（三）》第24条规定，名义股东拥有股东资格。实际出资人获得股东资格的关键在于获得其他股东的认可。这并不因公司、其他股东是否知情而有所改变。⁽³⁸⁾实际出资人的显名权、其他股东的同意权与隐名代理关系中被代理人的介入权、相对人的选择权无论是在具体规范中还是在法理基础上都不相同。代理制度的功能在于解决代理人所为法律行为的效果归属问题。⁽³⁹⁾代理人所为法律行为能够由被代理人承受源于被代理人的授权，这是意思自治的体现。名义股东依据

(32) 王云与青海珠峰虫草药业有限公司股东资格确认纠纷案，最高人民法院民事判决书（2014）民二终字第21号；博智资本基金公司与鸿元控股集团有限公司其他合同纠纷案，最高人民法院民事判决书（2013）民四终字第20号。

(33) 吴增福与邵正益、安徽法姬娜置业开发有限公司股东资格确认纠纷案，最高人民法院民事裁定书（2015）民申字第2709号；下级法院相同观点，参见窦德祥、谢秋美与盘固水泥集团有限公司股东资格确认纠纷、股东知情权纠纷案，江苏省高级人民法院民事裁定书（2016）苏民申4471号。

(34) 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第66页。

(35) 姜文松、戈伟民等与李国柱、肖进股权转让纠纷案，最高人民法院民事裁定书（2014）民申字第1703号；闫文国与山东云宇机械集团有限公司公司盈余分配纠纷案，泰安市中级人民法院民事判决书（2015）泰商终字第351号；广德宜广小额贷款有限公司与朱玉鸣公司盈余分配纠纷案，宣城市中级人民法院民事判决书（2014）宣中民二终字第00029号。

(36) 清远市大有瑞新五金电镀有限公司与李慧展、梁成斌、梁成杰，一审第三人、二审上诉人冯瑞初、孔秀群、姚启洪、徐三妹，一审第三人李庭硕等股东资格确认纠纷案，广东省高级人民法院民事判决书（2013）粤高法审监民提字第65号。

(37) 王明亮与庆阳市威龙房地产开发有限责任公司、齐建峰股权转让纠纷案，甘肃省高级人民法院民事判决书（2013）甘民二终字第106号。

(38) 而代理人以自己名义行为之隐名代理，相对人知道代理关系方可成立代理。参见尹飞：《论隐名代理的构成与效力》，载《法律科学》2011年第3期，第107页。

(39) 尹飞：《论隐名代理的构成与效力》，载《法律科学》2011年第3期，第107页。

股东名册，而非实际出资人的授权行使股东权利，其在公司治理中行使股东权利的效果归属于其自身，并不由实际出资人承受。这也是公司治理程式的必然结果，与意思自治或信赖保护无关。^{〔40〕}

（三）实际出资人是股份所有者

名义股东虽拥有股东资格，是公司法中的股东，但并未因此成为财产法上的股份所有者，拥有完整的股权。若名义股东是股份所有者，则实际出资人仅是债权人。但司法实践所展现的一系列规则却呈现出截然相反的状态。最高人民法院的判决不仅直接指明实际出资人是股份所有者^{〔41〕}，而且确认了实际出资人对于公司清算后的剩余财产享有权益。^{〔42〕}若实际出资人是股份所有者，其应拥有与债权人相异的以下权利。

第一，恢复股权圆满状态的权利。所有者拥有使其权利恢复到圆满状态的权利，物上请求权是其典型。实际出资人的显名请求权与之类似：显名成功的结果是实际出资人获得股东资格，拥有股权社员权利，股权的二元权利归于其一人。这种为了使股权恢复到圆满状态，请求名义股东与公司为一定行为的权利，是股权财产权利固有的权利。无论合同是否约定，名义股东都负有辅助实际出资人完成显名的义务，不得妨碍实际出资人的显名申请。即便缺乏名义股东协助，实际出资人也可突破合同相对性，径直向公司、其他股东主张显名。^{〔43〕}若公司拒绝履行，实际出资人有权通过诉讼方式进行救济，提起股东资格确认诉讼。^{〔44〕}因此，享有股权财产权利者，有权请求获得股东资格及股权社员权利。故而，实际出资人的继承人也拥有相同的权利，经其他股东半数以上同意可以获得股东资格，使其股权恢复至圆满状态。^{〔45〕}

第二，投资权益归属没有约定，归于实际出资人。投资权益源于股份，如果合同没有明确约定投资权益的归属，该权益归属于股份的所有者，即实际出资人。^{〔46〕}实际出资人与名义股东也可以约定股份与投资权益归属于不同主体。如在股份属于实际出资人的前提下，可约定投资权益全部或部分归属于名义股东，这与实际出资人是股份所有者并不冲突。

第三，有权处分股份。实际出资人是股份所有者，通过转让等方式处分股份属于有权处分。^{〔47〕}此种处分行为原则上需要名义股东配合，名义股东负有配合义务。^{〔48〕}在名义股东不予配合时，只

〔40〕 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第68-69页。

〔41〕 深圳市兴华骐水业科技有限公司与济南迅华传媒广告有限公司股权确认纠纷案，最高人民法院民事裁定书（2013）再申字第389号。

〔42〕 刘詠仪等与贺鸿毓其他与公司有关纠纷案，最高人民法院民事裁定书（2012）民申字第1204号。

〔43〕 刘詠仪等与贺鸿毓其他与公司有关纠纷案，最高人民法院民事裁定书（2012）民申字第1204号。

〔44〕 施恩初与江苏国美置业有限公司股东资格确认纠纷案，江苏省高级人民法院民事判决书（2015）苏商终字第00419号。

〔45〕 有法院甚至认为，股东名册中的记名，是名义股东用来向公司主张权利或向公司提出抗辩的身份依据，而不是名义股东对抗实际出资人的依据。一审法院以实际出资人实际持有的股份作为其遗产进行分割，并无不当。参见李某甲、严某甲与严某乙、严某丙继承纠纷案，南京市中级人民法院民事判决书（2014）宁少民终字第14号。

〔46〕 管衍平与山东天源食品股份有限公司、谢荣刚股权转让纠纷案，临沂市中级人民法院民事判决书（2016）鲁13民终830号。

〔47〕 李进英诉卫瑛等股权转让纠纷案，深圳市中级人民法院民事判决书（2012）深中法商终字第996号。

〔48〕 也有法院认为，对于隐名股东转让其股权的行为，只要显名股东没有提出异议，该转让即发生法律效力。参见焦秀成等与毛光随股权转让纠纷上诉案，最高人民法院民事裁定书（2016）最高法民终18号。

要取得其他股东同意，实际出资人的受让人也能取得完整的股权。⁽⁴⁹⁾同时，实际出资人也可以仅转让其隐名股东地位。⁽⁵⁰⁾受让人在取得此地位后可向名义股东主张投资权益，并可通过取得其他股东同意的方式获得股东资格，取得完整股权。相对地，名义股东对股份的处分属于无权处分。⁽⁵¹⁾与实际出资人可以单独转让股权财产权利所不同的是，名义股东只能将股权二元权利一同转让，而不能单独转让股权社员权利。

第四，可对抗第三人。拥有股权财产权利的实际出资人可以对抗不特定的第三人，除非该第三人满足善意取得的要件。按照物权法理论，“所谓善意第三人中的第三人，应仅指对当事人间变动的物权所涉之物享有物权的人”。⁽⁵²⁾若将股权财产权利视为准物权，适用这一理论，则第三人是指以该股权作为交易标的的交易相对方。名义股东的一般债权人并非基于对股权登记信息的信赖而进行交易，不具有信赖利益，无论是善意还是恶意，皆不能对抗实际出资人。⁽⁵³⁾有法院直接指出，“实际出资人对投资权益享有的权利与物权类似，属于直接的、优先性较高的、对抗性较强的权利”。⁽⁵⁴⁾另有部分法院认为，实际出资人可以阻却名义股东债权人对名义股东的强制执行。⁽⁵⁵⁾在反对阻却的判决中，大部分法院以保护第三人信赖利益为理由，而非否认实际出资人的权利。⁽⁵⁶⁾就非交易场合而言，实际出资人可以对抗名义股东配偶的夫妻财产分割主张⁽⁵⁷⁾，名义股东的配偶无权主张该股份属于夫妻共同财产。

（四）小结

综上所述，名义股东拥有股东资格与股权社员权利，是公司股东；实际出资人拥有股权财产权利，是股份所有者。这一解释路径符合现行法律规范，存在解释论的空间。另外，实践中相当

(49) 陈祖超等诉张茂荣股权转让合同纠纷案，青海省高级人民法院民事判决书（2015）青民二初字第26号。

(50) 蔡阳才与林胜雄股权转让纠纷上诉案，江苏省高级人民法院民事裁定书（2012）苏商外终字第0008号。

(51) 《《公司法》司法解释（三）》第25条第1款；钱广许与钱集龙、张江涛等股权转让合同纠纷再审案，最高人民法院民事裁定书（2016）民申1594号；启东市建都房地产开发有限公司与周艳股东资格确认纠纷上诉案，最高人民法院民事裁定书（2017）最高法民辖终64号；下级法院相同观点，参见应菲瑶与张键等确认合同无效纠纷上诉案，云南省高级人民法院民事判决书（2016）云民终279号。

(52) 汪志刚：《准不动产权变动与对抗》，载《中外法学》2011年第5期，第1029页。

(53) 股份公司类似判决，参见宜宾县启明星投资咨询有限公司等诉宜宾锦华丝织印染有限公司执行人执行异议之诉纠纷案，四川省高级人民法院民事判决书（2016）川民再22号。

(54) 邹平县正鑫小额贷款有限公司等诉滨州市众成融资担保有限公司案外人执行异议之诉案，山东省高级人民法院民事判决书（2016）鲁民终1556号。虽二审撤销了该判决，但其理由是基于第三人保护。

(55) 中国银行股份有限公司西安南郊支行与上海华冠投资有限公司申请执行人执行异议案，最高人民法院民事裁定书（2015）民申字第2381号；下级法院相同观点，参见宜宾县启明星投资咨询有限公司等诉宜宾锦华丝织印染有限公司执行人执行异议之诉纠纷案，四川省高级人民法院民事判决书（2016）川民再22号；邹平县正鑫小额贷款有限公司等诉滨州市众成融资担保有限公司案外人执行异议之诉案，山东省高级人民法院民事判决书（2016）鲁民终1556号。

(56) 哈尔滨国家粮食交易中心与哈尔滨银行股份有限公司科技支行等执行异议纠纷上诉案，最高人民法院民事判决书（2013）民二终字第111号。下级法院相同观点，参见张明梁与张晓文等案外人执行异议之诉上诉案，浙江省台州市中级人民法院民事判决书（2016）浙10民终2417号。

(57) 许毅与张桂民、张康黎、苏宁环球集团有限公司股权转让纠纷案，南京市中级人民法院民事判决书（2014）宁商终字第689号。

数量的司法裁判反映了实际出资人拥有财产法上的权利，名义股东拥有公司法上权利的认知。名义股东与实际出资人共享股权二元权利的解释方案是对这种认知的精确化表达。⁽⁵⁸⁾事实上，国内已有不少研究揭示股权利益分离现象广泛存在。就此而言，名义股东与实际出资人共享股权不过是一种典型的股权利益分离现象。

诚然，股权财产权利不具有公示性的权利外观。对其参照适用善意取得等物权规则的做法与我国既有体系存在诸多抵牾。但这并非源于实际出资人享有股权财产权利之解释。抵牾的根源在于《〈公司法〉司法解释（三）》以及诸多司法裁判所展现的，实际出资人应获得更好的保护之价值判断结论。事实上，在股权及类股权归属领域，价值判断主导实践先行，理论再予以回应的现象并不鲜见。比如，在多层中介持有证券的模式下，证券投资者与实际出资人一样，都属于间接持股。证券投资者将其证券交给中介机构托管。依据一般法律原理，交付托管后，证券投资者仅享有合同上的请求权。但这与投资者是证券的所有者，对证券享有所有权的朴素认知存在冲突，因为“就常识理解而言，投资人通常并不认为证券无纸化或证券保管在中介处对自己的权利有何影响，即使登记在中介维护的账户中，证券依然是‘我的证券’，自己对证券依然有所有权”。⁽⁵⁹⁾在理论与多数人的价值判断结论冲突时，各国立法者普遍倾向于支持后者。因而，虽在此证券持有模式下证券投资者与其特定证券间的联系被切断，但各国法律并不认为证券投资者仅享有合同权利，而是享有介于所有权与合同权利之间的某种财产权利。⁽⁶⁰⁾因此，在《〈公司法〉司法解释（三）》以及诸多司法裁判已经展现了价值判断结论的前提下，问题的关键在于如何对此结论进行理论诠释。⁽⁶¹⁾

四、解释路径的具体展开：股权二元权利归属采取不同的判断标准

《〈公司法〉司法解释（三）》第24、25条的规定，是将股东实质标准与股东形式标准相结合的一种尝试。名义股东拥有股东资格、为公司法上的股东，实际出资人拥有股份、是财产法上的股份所有者，上述规定是两种标准结合的结果。

（一）形式标准：名义股东拥有股东资格的依据

形式标准是指，以公司对股东的记载和证明为判断股东资格归属的标准。名义股东被记载于

〔58〕或有论者认为，此解释存在法律关系过度复杂的弊端。但正如本部分所揭示的，实际出资人拥有股权财产权利而名义出资人拥有股权社员权利的种种具体特征已体现于司法实践当中。此解释不过是对此进行的回应，而无论是认定名义股东拥有完整股权还是实际出资人拥有完整股权都需要对这些司法实践进行改造。

〔59〕楼建波、刘燕：《证券持有结构对投资人证券权利的影响——一个新的分析框架》，载王保树主编：《商事法论集》第16卷，法律出版社2009年版，第4、21-22页。

〔60〕如在美国，投资者享有的是证券权益。虽这种权利仅存在于特定的客户与为其开设账户的中介机构之中，不能脱离两者而存在，但并非单纯的契约请求权，也不仅仅是一种对人请求权，而是具有部分财产权的特征：（1）不受中介机构一般债权人的追索。（2）“当中介破产时，这些证券不作为破产财产用于对中介的普通债权人清偿。”（3）原则上，证券权益持有人的权利要求优先于对该项金融资产享有担保权益的证券中介人的债权人。参见《统一商法典》第8-503条a款；《统一商法典》第8-511条a款。

〔61〕赵旭东：《股权代持纠纷的司法裁判》，载《法律适用（司法案例）》2018年第22期，第3页。

股东名册、公司章程、工商登记中。认定名义股东拥有股东资格，享有股权社员权利是形式标准适用于隐名出资场合的体现。对此，理论界与实务界已经形成共识。⁽⁶²⁾

采用形式标准的论据如下：首先，保护股权交易受让人的信赖利益，维护交易安全。典型观点如“采取形式说将不会阻碍股份的流动性，亦有利于对受让股份、接受出质的第三人的法律保护”。⁽⁶³⁾其次，维护公司运营的程式性，确保公司法律关系的稳定，以及对外关系的明确。一方面，采用形式标准有助于客观、划一地认定股东权利行使行为的效力，这有利于公司稳定运营，降低运营成本。另一方面，如果否认名义股东的股东资格，可能导致公司行为无效，影响公司法律关系的稳定。再次，从公司的角度来看，要求公司“对实际股东进行调查是不可能的”⁽⁶⁴⁾，采用形式标准可降低公司负担。最后，保护有限责任公司的人合性。⁽⁶⁵⁾若“股东善意地相信公司登记材料记载的显名投资人即为出资人，则确定隐名投资人为股东会损害其合理信赖”。⁽⁶⁶⁾相反，采用形式标准则可保护此种信赖。这些论据基本与公司治理息息相关。因为形式标准是基于公司法视角的判断标准。论者多以股东资格的归属关乎公司内部事务为由，主张采用形式标准。⁽⁶⁷⁾

相对地，实质标准是基于财产法视角的判断标准，缺乏对公司治理的考虑。此外，实质标准还存在以下问题。

其一，实质标准无法作为判断股东资格归属的通用标准：首先，随着认缴制改革，主体仅须认缴出资便可取得股东资格。实质标准要求主体实际出资，这与认缴制相冲突。且在认缴制下，约定的实缴出资期限到期前可能没有股东实际出资。此时，若坚持实际出资是取得股东资格的前提，可能没有主体能够取得股东资格。其次，在继受取得场合，继受取得者的资金给付对象是原所有者而非公司，这不符合出资的概念。最后，在继承、赠与等场合，并无实际资金给付行为，无法采用实质标准。

其二，股东与公司、其他股东签订出资合同、增资扩股合同，形成认缴法律关系。公司负有授予股东资格的义务，股东负有出资义务。未签订合同的主体，并不形成认缴法律关系，不负有出资义务。实际出资只是出资义务的履行环节。“所认缴之出资是否已实际给付，则只是基于认缴所成立之法律关系的履行环节，不能脱离于认缴关系而作为独立的评定标准。”⁽⁶⁸⁾在没有成立认缴法律关系的前提下，即便实际出资人向公司给付资金，也只能产生第三人履行合同的效果，况且实际出资人往往并不直接向公司给付资金。

(62) 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第62页。

(63) 林晓镔：《公司中隐名投资的法律问题》，载奚晓明主编：《中国民商审判》第1卷，法律出版社2002年版，第173页。

(64) [韩]李哲松：《韩国公司法》，吴日焕译，中国政法大学出版社2000年版，第229页。

(65) 蒋大兴：《公司法的展开与评判——方法·判例·制度》，法律出版社2001年版，第464页。

(66) 林晓镔：《公司中隐名投资的法律问题》，载奚晓明主编：《中国民商审判》第1卷，法律出版社2002年版，第173页。

(67) 张双根：《论有限责任公司股东资格的认定——以股东名册制度的建构为中心》，载《华东政法大学学报》2014年第5期，第72页。

(68) 张双根：《论有限责任公司股东资格的认定——以股东名册制度的建构为中心》，载《华东政法大学学报》2014年第5期，第68页。

综上，股东资格的归属与公司治理密切相关，形式标准符合公司治理的需求，故应采用形式标准判断股东资格归属。名义股东拥有股东资格是采用形式标准的结果。依据“成员身份与成员权分离之禁止”规则，股权社员权利也归属于名义股东。虽股权财产权利的归属不影响公司治理，但股权二元权利通常归属于同一主体，拥有股权社员权利者即拥有股权财产权利，拥有股东资格者即为股份所有者。由此，形式标准得以用于判断股权财产权利归属。

（二）实质标准：实际出资人是股份所有者的依据

实际出资人要成为股份所有者，拥有股权财产权利，必须满足实际出资与意思表示两个条件：第一，实际出资人实际出资。《〈公司法〉司法解释（三）》第24条“所针对的隐名出资情形，仅限于出资完全由实际出资人来担负，而名义股东在其中并无自己持股利益的类型”。^{〔69〕}第二，实际出资人与名义股东就股份归属达成合意。依据第24条，双方当事人的意思表示是必不可少的条件。司法实践对此也凝聚了相当程度的共识。^{〔70〕}

1. 实际出资人实际出资

实际出资人拥有股权财产权利的理据，首先在于以实质标准判断此种权利的归属。所谓实质标准，是以股东对公司的真实出资为判断股权（股东资格）归属的标准。此处所称股权，是指包括社员权利与财产权利在内的完整的股权。因而，实质标准自然可作为判断股权财产权利归属的标准。^{〔71〕}

一般而言，适用实质标准的结果是实际出资人享有完整的股权。但让实际出资人享有财产权/准物权而非债权，也是贯彻实质标准。实质标准是物权思维的体现^{〔72〕}，股东将出资财产的所有权让渡给公司，失去了该财产的所有权，获得了作为对价的股份。意即，股份是由股东的出资财产转化而来的，属于股东的财产。在这一“以物易物”的交易过程中，转化的是财产权的形态与对象，即将出资财产的所有权转化为股份的所有权。而让实际出资人拥有股权财产权利，仍是将出资人对出资财产的所有权转化为一种财产权，也是物权思维的体现，是适用实质标准的结果。

实质标准虽无法作为通用标准，但可适用于某些特定场合。《〈公司法〉司法解释（三）》规范的隐名出资类型以实际出资为前提，具有适用实质标准的可能。适用实质标准的缺陷主要在于忽视公司的独立意志、有损公司的人合性、不利于公司治理。从股权二元权利的角度进行微观观察，这些缺陷产生的原因在于公司、其他股东不能介入股东资格与股权社员权利的归属与变动。但仅

〔69〕 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第64页。实践中的相同观点，参见李志照诉刘彬瑞股东出资纠纷案，呼和浩特市中级人民法院民事判决书（2016）内01民终1595号；江苏长欣信息科技有限公司等与李明柏股东资格确认纠纷上诉案，南京市中级人民法院民事判决书（2015）宁商终字第9号。

〔70〕 薛惠珩等与江苏苏浙皖边界市场发展有限公司等委托代理合同纠纷上诉案，最高人民法院民事判决书（2013）民一终字第138号；王云与青海珠峰虫草药业有限责任公司股东资格确认纠纷案，最高人民法院民事判决书（2014）民二终字第21号；牟永和等诉张丽华等外人执行异议之诉纠纷案，吉林省高级人民法院民事判决书（2016）吉民终332号。

〔71〕 甚至可以将实质标准的适用范围进一步限缩。如早有观点指出，“若实际出资人和名义出资人之间产生对投资收益的争议，以实质要件为准”。参见甘培忠、周淳：《隐名出资纠纷司法仲裁若干问题探讨》，载《法律适用》2013年第5期，第20页。

〔72〕 邓峰：《普通公司法》，中国人民大学出版社2009年版，第347-348页。

将实质标准用于判断股权财产权利的归属，并不会产生上述问题。且如前所述，形式标准的论据也主要用于支撑“以形式标准判断股东资格归属”这一论点。在特定场合将形式标准的适用范围限于判断股东资格归属并不会减损形式标准的作用。

综上，在隐名出资场合采用实质标准具有可行性，且采用实质标准判断股权财产权利归属也不会产生问题。但在隐名出资场合采用实质标准判断股权财产权利归属为何具有正当性？首先，这符合实质正义的要求。“从公司事业的本质属性讲，资本是公司全部活动得以开始并延续的核心基础，也是股东资格存在的法律前提，是股东权利产生的源泉。”⁽⁷³⁾ 公司最初的财产由股东缴纳出资构成，由实际出资的实际出资人享有股权财产权利符合常理。实质标准展现的价值判断结论契合了民众的朴素观念以及实质正义，这也是实质标准在实践与理论中具有众多支持者的重要原因。20世纪80年代逐渐形成的“谁出资谁所有”原则已经在实践中产生重大影响，具有强大的路径依赖。实质标准也具有规范基础。如学者指出，《〈公司法〉司法解释（三）》第22条“当事人之间对股权归属发生争议，一方请求人民法院确认其享有股权的，应当证明……已经依法向公司出资或者认缴出资”的规定，“显然明确了出资与股权归属之间的关联关系”。⁽⁷⁴⁾

2. 隐名出资双方的意思自治

隐名出资之出资形式并未改变实际出资人认为自己拥有股份的传统观念。隐名出资协议约定股份归属于实际出资人而非名义股东时，实际出资人拥有股份是当事人真实的意思表示，是私法自治的体现。除非有足够充分且正当的理由，否则应尊重此种安排。虽然《〈公司法〉司法解释（三）》为了维护有限责任公司的人合性，回应公司治理需求，对当事人的意思自治进行了一定限制，规定名义股东拥有股权社员权利，但这种限制不应及于股权财产权利。因为限制实际出资人享有股权财产权利，将实际出资人地位债权人化并无足够充分且正当的理由，不宜仅基于理论上的考量便改变当事人意思自治的内容。

意思自治也有助于弥补实质标准的缺陷。首先，正如有学者指出，“如果判断谁是股东，依据是‘钱从哪个口袋出’，银行借钱出资设立企业，或者任何人向其他人融资举办企业，不都成了假股东？”⁽⁷⁵⁾ 若不考虑意思表示，就难以将实际出资人向名义股东转移资金的行为认定为实际出资，难以将这一行为与借款、赠与等同样包含资金转移的行为相区分。其次，意思自治有助于解释实际出资人的股权财产权利从何而来。实际出资人的股权财产权利，必然存在一个初始的来源。要么解释为股权财产权利一开始由公司享有，再由公司转让给股东；要么解释为股权财产权利是在公司与股东签订出资合同时创设出来。无论采用哪种解释，股权财产权利必然先归属于名义股东，再从名义股东变动到实际出资人处。在出资证明书、股东名册以及工商登记等形式要件均无改变的情况下，股权财产权利从名义股东处变动到实际出资人处，是意思主义变动模式的体

(73) 甘培忠、周淳：《隐名出资纠纷司法仲裁若干问题探讨》，载《法律适用》2013年第5期，第19页。

(74) 胡晓静：《股权转让中的股东资格确认——基于股权权属与股东资格的区分》，载《当代法学》2016年第2期，第40页。

(75) 邓峰：《物权式的股东间纠纷解决方案——〈〈公司法〉司法解释（三）〉评析》，载《法律科学》2015年第1期，第185页。

现。⁽⁷⁶⁾ 意思主义的前提是当事人存在此种意思。若名义股东与实际出资人并无此种意思，自无法适用意思主义变动模式。

综上所述，股权二元权利原则上归属于同一主体，非特殊情况不应对股权二元权利的归属采用不同的判断标准。但这并不妨碍在隐名出资双方达成合意时，以实质标准认定股权财产权利的归属。

（三）股权二元权利的归属可用不同的判断标准

以形式标准判断股权社员权利归属的同时以实质标准判断股权财产权利的归属，其后果是股权二元权利分属于名义股东与实际出资人，形成了主体的分离。实际上，股权二元权利分别对应着主体享受股权利益的两种不同实现方式，不同的实现方式可由不同主体享有，分别实现。诸多股权二元权利分属于不同主体的实例也佐证了这点。

首先，股权社员权利与股权财产权利分别对应着主体享受股权利益的两种不同实现方式。⁽⁷⁷⁾ 股权包含人身利益与财产利益，股权人身利益是主体参与公司组织治理实践而产生的利益，必须在公司内部关系中实现。股权社员权利是股权人身利益实现的主要方式，体现为请求公司为或不为一行为。基于公司组织治理的社会实践，为了妥当地促进人身利益的实现，更好地协调围绕股权人身利益产生的利益冲突，股权社员权利的归属标准应适当引入公司意志。⁽⁷⁸⁾ 相对地，股权财产利益的实现并不局限于参与公司组织治理的实践方式，还可以通过市场交易获得转让收益等财产交易实践方式，于公司外部关系中实现。对应后一种财产利益实现方式的股权财产权利，可体现为对股份的直接支配与处分，如实际出资人处分股份等；也体现为请求公司之外的主体为或不为一行为，如实际出资人请求名义股东交付公司已经分配的利润等。由于股权财产利益的实现与公司并无直接关联，不以通过对公司请求为一定行为为实现的前提，可以采用实质标准。利益实现方式的不同不仅让社员权利与财产权利可被区分，而且意味着两者可分属于不同主体。

其次，股权二元权利归属于不同主体存在实例。早有学者指出，实质标准与形式标准并不对立，可通过对权利进行切割的方式协调，如“英美法上通常认为，如果仅仅持有股票，持有人只能享有股票作为证券上的财产权利，而不能获得公司中的投票权等与股东身份相关的权利”。⁽⁷⁹⁾ 股权社员权利与股权财产权利在特殊情况下可能归属于不同主体。股权二元权利采用不同的判断标准就会形成这种结果。在上市公司中，这体现为股票持有人并不必然是公司的股东。股票持有人只能享有股票证券上的财产权利，可以通过转让等方式对股票进行处分。但只有在被公司确认，记载于股东名册上之后，股票持有人才能成为股东，享有对公司的权利。在有限责任公司中，二

〔76〕 王湘淳：《隐名出资型善意取得之规范诠释与理论回应》，载解亘主编：《南京大学法律评论》2018年春季卷，南京大学出版社2019年版，第130页。

〔77〕 本段如无特殊说明，参见王湘淳：《论夫妻股权的渐进式分层共有》，载《清华法学》2023年第1期，第187页。

〔78〕 叶林：《公司法研究》，中国人民大学出版社2008年版，第79-80页。

〔79〕 邓峰：《普通公司法》，中国人民大学出版社2009年版，第347-348页。从世界范围来看，这是一种较为普遍的处理方式。

元权利归属采用不同标准也不鲜见。比如，依据继承法律的规定，当股东去世时，其继承人便自动继承了股权财产权利，成为股份所有者。但只有当公司确认时，其继承人才拥有股东资格。⁽⁸⁰⁾故而，股权财产权利与股权社员权利由同一主体享有更多是基于通常情况的归纳，而非基于股权性质的必然结果。若以此为视角，可发现更多的股权二元权利分离的实例，如有学者将其应用于股权转让领域，认为“股权变动具体分为财产权属的变更和股东资格主体的变更这两个环节，前者变动的结果是受让人取得股权本身的财产价值及其带来的收益，后者变动的结果是受让人行使股东权利的前提”。⁽⁸¹⁾

最后，股权二元权利归属于不同主体与股权不可分并无冲突。“成员身份与成员权分离之禁止”规则是反对股权分离的主要理据，隐名出资场合也不例外。“难道说，在股东资格不存疑问的前提下，还存在该股东不享有其名下股权，股东资格与其名下股权彼此分离的情形？在‘成员身份与成员权分离之禁止’规则下，这显然无法想象。”⁽⁸²⁾但此处所称禁止分离，是指股东资格与各项股东权利不能分离，即股权社员权利不能由股东之外其他的主体所有。禁止分离规则并未禁止股权社员权利与股权财产权利分离。⁽⁸³⁾

须进一步探讨的是，在二元权利的归属采用不同标准的情况下，股份归属于实际出资人是否意味着股份可以与股东资格相分离？⁽⁸⁴⁾笔者以为，在股份存在纸质载体时，这仍是必须回应的问题。但在进入无纸化时代后，股份本身就成了一种观念中的物，其主要功能在于便利思考，如参考“物”之物权及其相应规则构建股份在财产法上的各项权利及其相应规则。探讨股份的归属实益有限。

五、结语

对于《〈公司法〉司法解释（三）》隐名出资规则的利益协调方案，存在两种应对态度：第一，否定该方案，并提出新的利益协调方案。这种应对须更改现有法律规范，属立法论。第二，肯定该方案。这种应对不更改现有法律规范，但须回答“名义股东与实际出资人分别享有何种权利”等问题。笔者选择的是肯定态度，希望能在现有理论与规范的框架内，对《〈公司法〉司法解释（三）》及相应的司法裁判进行解释。这并不鲜见，如法理学所揭示，依据对现行法的不同立场，可将法学理论分为辩护理论与批判理论。教义学研究大多属于辩护理论。基于此种立场，笔者采名义股

(80) 楼建波：《论有限公司股东的股权继承与股东资格继承》，载《当代法学》2007年第5期，第70页。

(81) 胡晓静：《股权转让中的股东资格确认——基于股权权属与股东资格的区分》，载《当代法学》2016年第2期，第36页。

(82) 张双根：《论隐名出资——对〈公司法解释（三）〉相关规定的批判与发展》，载《法学家》2014年第2期，第76页。

(83) 股权不可分的内涵还包括“股东权的经济性权利与参与性权利不得分离”“股东权的经济性权利与参与性权利的比例性配置”。参见汪青松：《论股份公司股东权利的分隔——以“一股一票”原则的历史兴衰为背景》，载《清华法学》2014年第2期，第103-104页。但这同样不涉及股权财产权利与股权社员权利相分离。

(84) 按照传统说法，股份即代表着股东资格。参见[日]前田庸：《公司法入门》，王作全译，北京大学出版社2012年版，第65页。

东拥有股权社员权利，实际出资人拥有股权财产权利，两者共享股权的解释路径。这具备解释论上的可行性，同时顺应了隐名出资场合的司法实践，在强化保护实际出资人利益的同时，回应了公司治理需求，协调了当事人意思自治、财产利益分配与公司治理的冲突。名义股东与实际出资人共享股权二元权利所引发的思考或许更甚于其本身的价值，试举几例。

第一，信托是解释《〈公司法〉司法解释（三）》隐名出资规范的潜在选项。面对陌生的事物，人们通常会不自觉地套用自身熟悉的事物去帮助理解。《〈公司法〉司法解释（三）》并未明确股权的归属，也未界定实际出资人所享有的权利的性质。但人们习惯于用物权及物权法规范分析实际出资人的权利，进而出现了大量“将实际出资人认定为财产法上的股份所有者”的司法裁判。这反映了人们相对于陌生的信托，更加熟悉物权。如何在恰当地回应、引导人们既有观念的基础上，完善隐名出资规范体系是需进一步开展的课题。

第二，将股权分为股权社员权利与股权财产权利，有利于厘清公司法与财产法的界限。股权财产权利的性质、权利变动的时点、公示方式与对抗效力虽由公司法调整，但其理论基础深植于财产法中，故其由公司法规规范优先调整，在公司法未有规定时，可由财产法调整。相对地，股权社员权利难以由财产法调整。

第三，《中华人民共和国民法典》第125条将股权界定为投资性权利，但其对投资性权利的规定仅限于该条，并未过多展开，留下许多课题：投资性权利应采何种变动模式；其归属应采何种界定标准；可适用或参照适用哪些规范；从字面解释投资性权利应属于财产权，而大陆法系通说将股权界定为社员权，这种冲突应如何调解。带入股权二元权利的视角，有助于回答上述问题，进而助力于发展出更为精确的投资性权利规范体系。

综上所述，以股权二元权利结构为视角分析股权，有助于股权研究的深化。正值《公司法》修改之际，或可以此为契机，认真对待上述论题，推动股权法律规范的完善。

Equity Sharing in Implicit Investment: Interest Coordination and Interpretation Approaches

WANG Xiangchun

Abstract: Article 24 of Provisions of the Supreme People's Court on Several Issues concerning the Application of the Corporate Law provides that nominal shareholders have the qualifications of shareholders, and Article 25 provides that nominal shareholder's disposal of equity can be handled in accordance with the rules of good faith acquisition. While protecting the interests of the actual investors, the personal cooperation of company is better maintained, the

protection of the security of the transaction is also more reasonable, and the conflicts of interest between the parties involved is more properly resolved. But these legal provisions exacerbated equity ownership disputes, and therefore received a lot of criticism. In fact, equity includes two sets of rights, which are the rights on shares and the rights attached to the shares. The provisions of Articles 24 and 25 can be interpreted as two sets of rights that belong to the nominal shareholder and the actual investor. Nominal shareholder is the shareholder in the company law and has the rights attached to the shares. He can participate in corporate governance and claim all shareholders' rights to the company. The actual investor is the owner of the stock in the property law and has the rights attached to the shares. If the nominal shareholder disposes of the stock without being authorized by the actual investor, it is Unauthorized Disposition. The analysis of legal norms and empirical research provide a realistic support for this interpretation path. The theoretical basis of the explanation path is that the ownership of the two sets of rights can be judged by different criteria. The ownership of the rights on shares should adopt formal criteria, and the ownership of the rights attached to the shares should adopt substantive criteria. The combination of the two criteria in the field of Dormant Contribution of Capital has created the situation in which nominal shareholders and actual investors share equity.

Keywords: Dormant Contribution of Capital; Value Judgment; Formal Criteria; Substantive Criteria

(责任编辑: 楼秋然 汪友年)